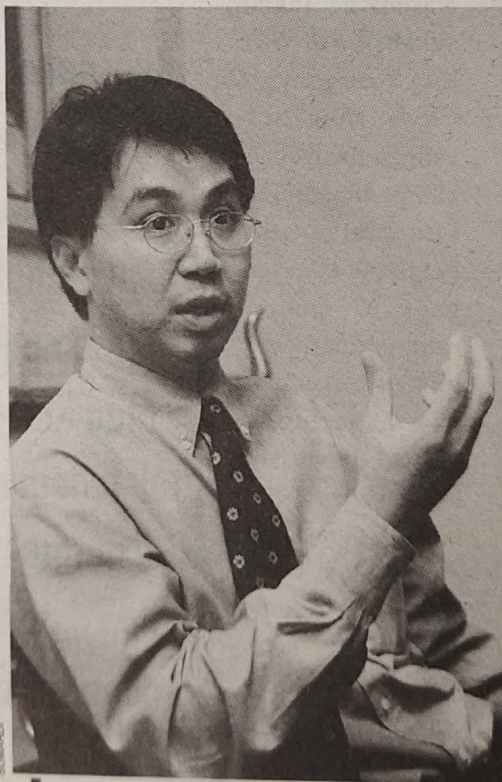
Biar *Tokcer*, Jual Proyeknya

Akibat berkinerja buruk, para emiten pengembang mega proyek terancam bangkrut massal. Sahamnya kini jadi ajang spekulasi. Agar bisa bertahan, perlu *reschedulling* utang dan jual aset.

"Jangankan disentuh, dilirik pun tidak," demikian komentar beberapa analis pasar modal tentang nasib saham-saham properti. Bagaimana tidak, lanjut mereka, indeks sektoral properti kini ada di kisaran 40-an. Lalu, harga sahamnya juga tak lebih mahal daripada harga sebatang rokok. "Jika pun ada yang mau main, mereka hanyalah para spekulan," ungkap analis Trimegah Securitas, Hardiyanto Gosalim.

Kurang bergairahnya para investor menubruk saham-saham properti memang bisa dimengerti. Harapan dan kepercayaan mendulang untung dari sektor ini, kata pengamat properti Panangian Simanungkalit, bisa dikatakan sudah nol. Pasalnya, secara makro maupun mikro, bisnis properti masih harus menghadapi berbagai cobaan.

Pertumbuhan ekonomi, misalnya, diramalkan masih berkontraksi (12-15) persen, sehingga permintaan untuk pembangunan rumah dan industri akan jauh berkurang daripada tahun-tahun sebelumnya. Ada pun laju pertumbuhan bisa kembali ke tingkat semula, yakni sekitar 7-8 persen per tahun, tak seorang pun bisa meramalkan dapat tercapai dalam waktu dekat ini. Akibatnya, bisnis properti sudah kehilangan lokomotifnya.

Hal itu diperparah oleh seretnya likuiditas, karena suku bunga masih dipertahankan tinggi. Buktinya, operasi pasar terbuka lewat SBI masih gencar dilakukan. Lalu, tingkat suku bunga deposito pun mulai membumbung ke *level* (60-70) persen untuk satu bulannya, sehingga suku bunga KPR tak hanya melonjak, tapi juga hilang di pasar.

Hardiyanto Gosalim: 50 persen akan bangkrut

Ujung-ujungnya, pendapatan para pengembang akan semakin berkurang karena angka penjualannya menurun.

Batu sandungan lainnya adalah laju inflasi, yang diperkirakan bisa mencapai angka 80 persen untuk tahun ini. Angka ini jelas memberikan sinyal negatif bagi para investor. Sebab, di samping daya beli masyarakat akan turun, ongkos produksi juga diperkirakan akan meningkat dengan tajam. Praktis, emiten properti tak akan banyak menjanjikan laba pada periode-periode mendatang.

Lalu, karena otot-otot rupiah juga masih loyo, utang dollar akan tetap menghantui kinerja emiten-emiten properti. Soalnya, pos kewajiban mereka bisa melonjak enam kali lipat dari posisi semula. Bisakah mereka membayar? Sulit untuk menjawabnya. Karena sepanjang perekonomian Indonesia dan regional masih labil, rupiah tampaknya masih sulit untuk menguat. Maka, utang dollar para pengembang pun tetap saja *bejibun*.

Dengan kondisi ekonomi makro demikian, jelas kinerja seluruh emiten properti —khususnya para pengembang proyek di atas luasan 500 hektar (*lihat tabel*)— tidak akan secantik dulu lagi. Berdasarkan data historis laporan keuangan triwulan I dan semester I 1998 (tidak diaudit), secara umum, perbandingan antara utang dengan aset (DAR) dan modalnya (DER) telah meningkat tajam daripada periode sebelumnya. Penyebabnya, total kewajiban mereka telah membengkak 10 hingga 80 persen. Bahkan, seperti Putra Surya Perkasa (PSP) dan Summarecon Agung (SA), total kewajibannya telah melebihi jumlah asetnya.

Dari sisi pendapatan, angka penjualan mereka pun turun cukup signifikan, yakni mulai dari 15,97 persen oleh Duta Pertiwi (DP) hingga yang terbesar (15.252 persen) oleh Lippoland Development (LD). Hal ini lebih diperparah lagi oleh tingginya rugi selisih kurs serta beban bunga yang harus ditanggung, sehingga pos laba mereka sebagian besar menunjukkan angka minus. Bahkan, kerugian tersebut kadang melampaui jumlah modalnya.

Dengan angka penjualan dan kerugian tadi, jelas kemampuan para emiten untuk menekan biaya-biaya operasional serta menghasilkan keuntungan akan semakin mengecil. Terbukti dari sebagian besar ROA (*return on asset*) dan ROE-nya (*return on equity*) berangka negatif. Maka dari itu, wajarlah bila para investor kurang tertarik dengan saham-saham properti. Soalnya secara historis, kinerja mereka kurang memberikan harapan di masa datang.

Setengahnya Akan Bangkrut

Di tengah catatan keuangan yang babak belur, para pengembang hanya mempertahankan arus kasnya agar bisa bertahan hidup. Upaya mendapatkan pinjaman baru, jelas sangat sulit. Sebab untuk membayar kewajiban yang ada saja, mereka masih kelimpungan.

Lihat saja. Dengan rata-rata rasio cepat-nya (*quick ratio* atau *acid test ratio*) di bawah angka satu, kemampuan emiten properti untuk melunasi utang lancarnya akan mengalami kesulitan. Bahkan untuk beberapa emiten, kemungkinan besar *default* sama sekali. Pasalnya, sebagian besar aktiva lancar mereka tertanam dalam tanah, sehingga masih perlu waktu sebelum mengubahnya menjadi aset yang likuid.

Kondisi tersebut jelas sangat riskan. Andaikan mereka bertemu kreditur yang cepat "darting" (darah tinggi), status mereka bisa segera berubah menjadi perusahaan yang pailit. "Tak mustahil, setelah pengadilan niaga mulai berjalan, emiten-emiten properti akan dipailitkan massal," kata Hardiyanto.

SUMARDI

Salah Satu Proyek Ciputra: Akan dijual?

Uniknya, dari tiga belas emiten properti yang mengembangkan mega proyek, otoritas Bursa Efek Jakarta ternyata baru mengumumkan PSP yang terancam *delisting* (dikeluarkan). Padahal secara teknis, menurut Hardiyanto, sekitar 50 persen emiten properti berpeluang untuk bangkrut.

Sayangnya, data perusahaan yang bangkrut sulit dicari. Bahkan, perusahaan yang sudah *go public* pun belum pernah ada yang dipailitkan. Meski demikian, kata Kepala Bagian Divisi Riset Mitra Duta Sekuritas Soemarmo, ada tiga rasio keuangan yang bisa dijadikan patokan: *leverage*, NPM, serta ROE. Dari ketiga rasio ini, lanjut Soemarmo, tanda-tanda sebuah perusahaan akan bangkrut adalah *leverage*-nya tinggi, NPM rendah, dan ROE-nya rendah. "Artinya, utang atau *leverage* yang tinggi ternyata tidak bisa mengungkit laba," jelasnya.

Hardiyanto ternyata punya kiat lain. Caranya, lihatlah rasio *net gearing*-nya (perbandingan antara utang berbeban bunga setelah dikurangi kas ekuivalen dengan modalnya), DER, *interest coverage* (perbandingan antara laba usaha dengan beban bunganya), dan *quick ratio*-nya (perbandingan antara jumlah aktiva lancar setelah dikurangi persediaan dengan utang lancarnya).

Dengan seperangkat analisis tadi, beberapa emiten tampaknya berpeluang besar menjadi bangkrut. PSP dan SA, misalnya, jumlah kerugiannya di atas 50 persen bila dibandingkan dengan modal disetornya. Lalu, rasio antara utang dan modal disetornya sendiri telah minus 4,99 (PSP) dan minus 29,1 (SA). Sebab, modal disetor PSP dan SA, masing-masing, telah minus Rp697 miliar dan minus Rp43 miliar.

Di sisi lain, PSP juga kemungkinan besar akan gagal membayar utang jangka pendek Rp1,6 triliun, karena posisi *quick ratio*-nya hanya 0,04. Tapi pihak manajemen PSP (dan juga SA) tampaknya akan tenang-tenang saja bila para krediturnya mengajukan proses kepailitan. Soalnya, total utangnya telah melebihi jumlah asetnya.

Emiten lain yang berpeluang bangkrut adalah Ciputra Development (CD). Dengan *quick ratio* 0,08, CD harus segera membayar bunga obligasi Rp18 miliar pada September dan Oktober ini. Angka ini merupakan sebagian kecil dari utang jangka pendeknya senilai Rp2,8 triliun.

Lalu dari sisi pendapatan, penjualannya juga menurun 112 persen sehingga berpengaruh besar terhadap perolehan labanya. Per Juni 1998, ia mencetak rugi bersih sebesar Rp885 miliar. Hal ini sebagian besar disumbang oleh lonjakan rugi selisih kursnya sebesar Rp1,1 triliun. Tak heran, EPS-nya langsung meluncur ke angka minus 1.181 dengan PER minus 9,45 kali. Maka dari itu, ROA dan ROE-

nya juga minus 15,01 persen dan minus 475,96 persen.

Keterpurukan CD disumbang pula oleh lonjakan utangnya yang sangat signifikan. Bila pada posisi Maret 1998 utang jangka pendek dan panjangnya masih Rp950 miliar dan Rp2,7 triliun, maka pada posisi Juni 1998, masing-masing, berubah menjadi Rp2,8 triliun dan Rp3 triliun. Sehingga, pos total kewajibannya melonjak Rp2,1 triliun dari posisi Maret 1998. Akibatnya, posisi DAR (*debt to total asset*) dan DER CD sangat kritis, yakni 0,99 kali dan 31,34 kali.

Atas gejala tadi, Direktur CD Harun Hajadi menanggapi. "Kenaikan itu lebih disebabkan terapresiasinya utang CD sebesar 230 juta dollar AS," ujarnya. Sehingga apabila nilai rupiah kembali menguat, ia yakin rasio utang tadi akan segera membaik.

Lalu Harun pun menegaskan, CD akan diusahakan tetap bertahan, karena proses restrukturisasi utang sedang dilakukan terus dengan para krediturnya. Pola yang diambil adalah *asset base*, sehingga tidak akan mengganggu arus kas perusahaan. "Para kreditur ditawari perubahan utang menjadi saham dan aset. Langkah ini telah dicoba kepada pemegang obligasi CD dan hasilnya cukup memuaskan," tuturnya.

Panca Wiratama Sakti (PWS) dan Modernland Realty (MR) juga berpeluang untuk bangkrut. Dari sisi likuiditas, PWS mungkin akan mengalami tekanan yang cukup berat karena *quick ratio*-nya hanya 0,07 terhadap utang lancarnya. Suplai dana segar dari penjualan juga tampaknya tidak bisa diharapkan, karena turun menjadi Rp474 juta.

Satu-satunya emiten properti yang masih direkomendasikan Hardiyanto untuk dimiliki adalah JRP.

Aktivitas PWS juga bisa dikatakan sangat kurang efektif. Rasio perputaran aktiva dan persediaannya sangat kecil, yakni 0,0016 dan 0,0017, sehingga kualitas kinerja manajemennya patut dipertanyakan. Akibatnya, PWS membukukan kerugian bersih Rp5 miliar, turun 78,9 persen dari periode sebelumnya. Faktor-faktor inilah rupanya yang menyebabkan saham PWS tidak likuid.

Sebaliknya, saham MR justru sempat likuid. Tapi sentimen investor adalah aksi jual, sehingga harga sahamnya langsung terjun ke angka Rp50 (28/8/1998). Sentimen negatif ini tampaknya bukan hanya dilatarbelakangi pem-BBO-an Bank Modern saja, tapi juga kinerja keuangannya yang loyo.

DAR dan DER MR cukup kritis karena telah mencapai angka 0,86 kali dan 6,67 kali. Per Juni 1998 saja, utang jangka pendeknya meningkat 75 persen menjadi Rp1,08 triliun. Akibatnya, dengan *quick ratio* 0,04, emiten milik Samadikun Hartono ini disangsikan dapat membayar bunga obligasi MR I sebesar Rp18 miliar pada Oktober mendatang.

Satu-satunya emiten properti yang masih direkomendasikan Hardiyanto untuk dimiliki adalah JRP. Alasannya, pertama, JRP masih bisa mencetak laba bersih. Kedua, 70 persen dari total utang sebesar 82,5 juta dollar AS berhasil direstrukturisasi menjadi saham. Sedangkan yang 30 persen lagi, dikonversikan dalam bentuk rupiah. "Maka dari itu, rasio utangnya cukup aman," ujar Hardiyanto.

Ketiga, JRP telah memiliki nama dan prospeknya lumayan cerah. Pasalnya, kelak Bintaro —salah satu proyek JRP— akan punya akses ke Jakarta melalui jalan tol Pondok Pinang. Keempat, proyeknya telah berjalan hampir 20 tahun, sehingga pengembangnya memiliki *track record* yang cukup teruji.

Emiten lainnya yang sedikit berun-

KINERJA EMITEN PROPERTI PENGEMBANG MEGA PROYEK

PERUSAHAAN	Aset (Rp)	Perubahan Dari Periode Sblm (%)	Total Kewajiban (Rp)	Perubahan Dari Periode Sblm (%)	Penjualan (Rp)	Perubahan Dari Periode Sblm (%)	Laba Bersih (Rp)
Bukit Sentul	1.598.057.884.617	14,96	998.886.251.231	46,55	42.198.192.831	(70,19)	(138.582.383.[illegible]
Ciputra Development*	5.900.952.332.464	46,37	5.831.277.223.182	79,78	101.142.087.023	(112,51)	(885.961.891.[illegible]
Duta Pertiwi *	4.086.237.000.000	36,88	2.961.628.000.000	52,64	206.754.000.000	(15,97)	(14.702.000.000)
Jaya Real Property*	1.398.542.930.000	18,00	684.273.204.000	34,53	66.113.620.000	(96,53)	2.167.530.[illegible]
KI Jababeka*	5.626.588.553.431	58,94	4.754.999.985.139	77,74	57.312.920.214	(440,56)	(166.897.583.[illegible]
Lippo Cikarang	903.683.291.908	8,05	529.639.296.503	9,60	5.735.591.371	(882,44)	(61.241.071.[illegible]
Lippo Karawaci	1.475.164.847.536	18,80	1.004.929.126.478	35,78	24.512.374.886	(128,01)	(241.298.367.[illegible]
Lippoland Dev.	1.331.644.294.518	4,24	1.112.021.657.386	46,19	239.254.469	(15.252,66)	(354.859.826.[illegible]
Modernland Realty*	1.669.258.238.891	27,79	1.431.536.653.981	77,69	28.950.400.383	(133,24)	(205.398.047.[illegible]
Putra Surya Perkasa	2.807.018.140.000	(12,82)	3.481.070.951.000	41,75	58.585.169.000	(49,43)	(885.878.578.[illegible]
Panca Wiratama Sakti	306.017.971.679	4,90	245.022.296.477	61,71	474.920.513	(902,91)	(5.128.929.[illegible]
Summarecon	1.264.036.259.000	12,20	1.265.127.442.000	42,78	52.963.481.000	(105,22)	(195.132.940.[illegible]
Surya Semesta Internusa*	2.160.056.987.267	46,87	1.469.336.285.399	60,78	159.956.838.060	(102,32)	(2.074.784.[illegible]

Keterangan:
EPS : *Earning Per Share*
DER : *Debt to Equity Ratio*
PER : *Price Earning Share*
ROA : *Return on Asset*
NPM : *Net Profit Margin*
ROE : *Return on Equity*
DAR : *Debt to Total Asset Ratio*
na : *no adequate (tidak ada data)*